



ORYX 商品新闻

所有鸡蛋放入一个篮子？

2021年9月15日

- ▶ 镍价格无视中国较弱的经济数据。经济走弱或将促使政府采取行动。“通胀幽灵”引发了投机而不是担忧。欧洲央行的观点并不孤单。
- ▶ 印尼毫无疑问领跑镍生产。产量和产能只有增长这一个方向。中国正在减产镍生铁。镍需求在不断增长。
- ▶ 俄罗斯准备调整本国原材料的出口关税。不锈钢废钢显然受到了重视。LME 交易圈重新开放，但未来能持续多久？
- ▶ LME 启用可持续登记册，将首先适用于铝。从此开始披露可持续性信息。宝钢集团以实现温室气体中性为目标，废钢是其中的一项关键。

中国经济乏力，镍价格波澜不惊

尽管经济数据整体疲软，股市亦显疲态，而且对各国央行未来将收紧超宽松货币政策的担忧日益加剧，但 LME 和上期所镍价的上涨趋势仍在延续。LME 镍价格一度超过了 20500 美元，创下了七年新高，之后有所调整，如今来到了 20000 美元左右。在上期所，镍价格甚至创下了 2015 年 3 月中国推出镍期货以来的历史新高。而 LME 镍期货始于 1979 年。

镍价格的坚挺主要得益于需求旺盛以及交易所的低库存。但应当知道，交易所库存仅仅是可见的储备量。图表技术买入信号也在近期的价格上涨中发挥了作用，此外为了抵御通胀而增加配置的工业金属组合也起到了一定作用。大宗商品的通胀是 2021 年的确定性趋势，虽然也取决于具体商品。就经济总体而言，问题在于从企业和消费端价格走势来看，通胀的可持续程度会有多大。

“通胀幽灵”尚未造成恐惧

目前而言，各国央行和经济学家仍普遍认为通胀加剧只是一个暂时现象。不过，正如《Morning Briefing of The Pioneer》所报道的那般，德国央行行长 Weidmann 预期到今年年底德国的通胀率将达到 5%。在他看来，通胀上行风险显然占据了上风。然而，欧洲央行（ECB）相信，所谓的基数效应的消失将导致未来一年通胀水平的客观性下跌。也就是说，当商品价格见顶之后，来年将以一个较高的价格水平为基数来计算通胀变化，从而与基数较低时相比得到更低的通胀率。

而持有这种观点也是 ECB 的利益所在。毕竟，ECB 已经成为了欧洲主权债务的一个主要融资者，因此从价格稳定的守护者变成了一个举足轻重的经济参与者。但《Morning Briefing》警告说通胀的实际走势或许将并不符合这种（有时颇为投机性）的预测，原因在于所有预测都应当考虑以下四项价格驱动因素：气候保护以及由此导致的二氧化碳价格不可避免的上升将确保通胀的延续；不断上升的最低工资未来也将推动通胀上升；德国的人口结构将提高劳动力成本；最后，就业者变少而养老金领取者变多，也将加剧劳动力成本的上升。

再有，中国还可能通过出口价格而影响德国的通胀水平。而中国的人口结构和计划生育政策也将提高劳动力成本，进而提高产品和服务成本。而高通胀率的持续时间越长，就越有必要实现工资-价格的螺旋式上升。高价格降低了家庭和企业的购买力：与通胀率挂钩的租金价格指数化导致购买力下降，从而在一段时间后，几乎没有任何理由反对通过相应的工资增长来补偿购买力；而工资的增长反过来又导致了产品和服务的价格上涨。对这一过程必须留意，因为它还可能导致利率的显著上升，而后者对国民经济来说或许更健康，但却未必让人觉得更舒适——因为以牺牲储蓄者和未来子孙的利益为代价（即低利率）总是一种更容易的选择。

印尼镍产量把其他国家甩在身后

澳洲麦格理投行关注了实物镍市场当前的供需平衡。与其预期相左的是，2021 年镍市场出现了很大的供给缺口，即需求过剩。对镍的高需求已经导致 LME、上交所和生产商的镍库存消耗了超过 15 万吨。根据麦格理的计算，镍市场在 2020 年时仍有 10 万吨的供给过剩，但到了 2021 年全年预计将出现 12.5 万吨的缺口。

然而到了 2022 年，随着印尼镍产能和实际产出继续大幅攀升，过剩预计将再度出现。甚至在 2021 年预计也将出现约 30 万吨的产出增长，这一增长量甚至超过了不锈钢生产中同样增长显著的镍消费量。但在同期，中国的镍生铁和镍铁产量预计将减少 8.5 万吨，而在中国和印尼以外的地区，供应量还将进一步减少 4 万吨。随着印尼镍生铁产能将从今年的 126 万吨增至 2025 年的 230 万吨左右，攀升幅度令人惊讶。所以产能从一开始就得到充分利用是不太现实的。

然而，未来镍原料的供应增长长期来看是必要的，因为除了不锈钢生产需要镍（自 20 世纪 60 年代以来产量每年增长 5-6%），电动车所需的电池生产也在攀升。在本世纪头十年，由于中国经济高速增长以及对原材料的相应高需求，曾造成过镍的大幅短缺。当时，镍产量没有为满足高需求做好准备，而且扩产能力在短期和中期内都不够灵活（不锈钢废钢是个例外）。结果导致镍价一度攀升甚至超过 5 万美元。不过根据当前的展望，似乎还不至于担心达到这么高的价格水平。

印尼在镍生产领域的主宰地位（当前占全球市场份额的 50%）并不令人意外，而原因在于印尼镍厂商的高盈利能力。麦格理认为，在两年之内就将工厂的投资成本快速摊销掉对这些厂商来说似乎并不是什么天方夜谭。由此导致除了印尼以外几乎就没有什么新增产能了。目前唯一的在建项目应该是位于塞浦路斯的一个年产 1 万吨的工厂。

然而，麦格里银行也十分正确地指出，除了对审慎性和依赖程度的考虑之外，还有其他一些原因——例如地缘政治和环境风险——可能导致“把所有鸡蛋都放在印尼这个篮子里”不一定是明智的选择。但除了不锈钢废钢，镍原料目前几乎找不到任何其他替代品。相比于镍生铁的高环境风险——每使用一吨镍生铁会导致 55 至 65 吨的二氧化碳足迹，使用一吨废不锈钢的碳足迹能减少约 4.5 吨。

除了废钢，俄罗斯 2022 年将不征收更多出口关税

普氏能源资讯（S&P Global Platt）报道，据俄罗斯工业和贸易副部长 Evtukhov 的说法，俄罗斯从 2021 年 8 月至 12 月对钢铁产品以及工业金属征收的出口关税将不会延长到 2022 年。俄罗斯打压大宗商品价格以保护本国经济和工业的目标已经得以实现，因此这一 15% 的出口税届时将不再必要。

然而，对废不锈钢来说似乎却是另一种情况。无论是国内还是出口需求似乎都非常强劲。截至 7 月，俄罗斯对废不锈钢征收的出口税已经从之前的 45 欧元每吨调高至 70 欧元，或者增长 5%（以更高者为准）。而且，虽然现在尚未有相应计划，但这位副部长并没有排除可能临时禁止废不锈钢的出口。

以上事实反映出俄罗斯钢铁厂商对废不锈钢这种可持续而且环境友好的原材料有着很强的兴趣。如果欧盟也将本地区钢铁生产所用原材料以及钢铁进口的碳排放纳入“欧盟排放交易系统”之内，那么对废不锈钢的兴趣将进一步增长。

普京总统的发言也进一步支持了俄罗斯工业界的声音，后者设想从 2022 年 1 月开始，作为对取消工业金属出口关税的回报，采矿税应该会大幅提高。然而此举或许与生态影响没多大关系，而更多是为了填补预算缺口。市场参与者表示，矿税的水平应当至少与各种矿石各自的价格水平相关。

标志性的 LME 交易圈重新开放，但或许已经时日无多

几天之前，在时隔 18 个月后，交易者们又一次回到了 LME 交易圈内的红色沙发上。对于交易圈这种传统交易形式未来的不确定性，我们近几期新闻已经有过不少报道。随着交易圈的重启，那些交易经纪人似乎可以享受一番眼下的成功。然而，问题在于场内交易是否还能回到疫情爆发之前的规模。种种迹象表示交易圈距离永久关闭已经时日无多。

本月初，在与 LME 首席执行官 Matthew Chamberlain 的一次会面中，后者谈到了在与各利益攸关方探讨交易圈未来时遇到的困难。Chamberlain 本人常常强调在线交易的种种好处。而很多市场专家也都对交易圈是否符合时代需要表达了质疑。此外，如今任何资产的波动性都不如大宗商品这样大，因此，与在交易圈内使用交易员相比，在显示器上进行风险管理要容易得多。

很多报纸也报道了交易员返回交易圈的情况。私下里，一些经纪人透露现在的圈内交易量丝毫比不上疫情之前的水平。一位交易员甚至透露自己为了保险起见，连西装上的价格标签都还没有拿掉，而且也没有订地铁年票。如果交易量达不到相当的水平，那么在成本上讲就将难以维持圈内交易团队。

LME 发布金属可持续性登记册

LME 于两周前宣布将从 2021 年 10 月起发布一份金属可持续性电子登记册。该登记册名为 LMEpassport，今后将取代过去纸质的分析证书以及规格和质量保证文件。

这几种文件目前为止仍需要提供给 LME 仓库的每一单进货或出货。今后，新的地方在于还会提供关于金属可持续属性的自愿性信息。通过这种方式，LME 旨在实现自有仓库的更高程度自动化，以及市场参与者的更大透明度。这一可持续性登记册最初将适用于铝。

中国钢铁巨头：聚焦气候中和

在东方，人们正在探讨如何实现气候中和。不久前，中国第二大、世界第五大钢铁企业宝钢集团的首席经济学家徐万仁曾在报告中表示，发展新的制钢技术是实现二氧化碳中和的根本所在。

随着直接还原工艺的发展，用天然气使铁矿石可还原为海绵铁，之后在电弧炉中进一步加工。这一工艺与传统生产相比可将二氧化碳排放减少 35 到 40%，如果将天然气替换为氢气，减排幅度甚至可以达到 70%~80%。但只有在绿色能源和废钢供应充足的情况下才能实现这些目标。

伦敦金属交易所 (LME)



伦敦金属交易所官方收盘价 (3 个月交割)

2021 年 9 月 15 日			
	镍 (Ni)	铜 (Cu)	铝 (Al)
3 个月交割官方收盘价	19,840.00 USD/mt	9,505.00 USD/mt	2,888.00 USD/mt

伦敦金属交易所现货 (吨)

	2021 年 8 月 18 日	2021 年 9 月 15 日	Delta 存货	Delta 占比 %
镍 (Ni)	199,110	174,282	- 24,828	- 12.47
铜 (Cu)	245,125	234,000	- 11,125	- 4.54
铝 (Al)	1,315,125	1,299,900	- 15,225	- 1.16